

2018年12月号

『My-ラップ/オーナー』の  
貴方様に

## My-ラップ通信

My-ラップ通信は、My-ラップのオーナー様と、  
My-ラップ運用チームをつなぐ架け橋です。  
毎月、お届けいたします。





- はじめに -

日頃より当社商品“SBIグローバル・ラップファンド(安定型/積極型)(愛称：My-ラップ)”をご愛顧頂き、ありがとうございます。

当月は11月の運用環境の背景と、コラムでは「原油価格の変動がもたらす波」をテーマに、詳しくお話しいたします。

今後とも、グローバルでの投資環境、運用状況、トピックス等について説明いたしますので、未永いお付き合いを、よろしくお願い申し上げます。

2018年12月

SBIアセットマネジメント My-ラップ運用チーム





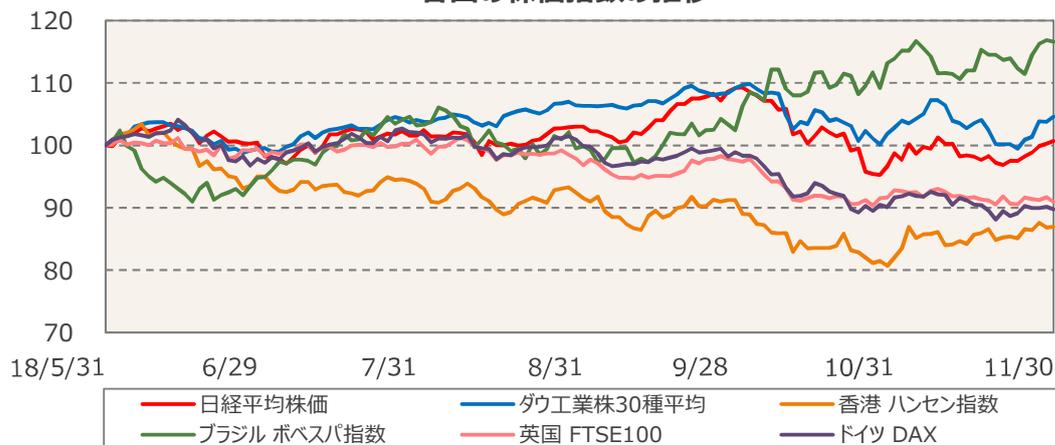
## - 11月の運用環境 -

米国株式市場は、主要企業の好決算が相次いだことや、トランプ米大統領が米中貿易摩擦に歯止めをかけることを目的とした合意案の作成を指示したと伝わったことを背景に、上昇して始まりました。しかし、中国の生産者物価指数の下落基調が続き、景気の減速懸念とともに原油相場が下落したことを背景に、幅広い銘柄に売りが入りました。また、アップルの業績見通しに不透明感が増したことから、主要なハイテク株が軒並み軟調となりました。その後、月末にかけては、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の講演が利上げ打ち止めを示唆する内容と受け止められ、急反発しました。

欧州株式市場は、10月下旬にかけて英国の欧州連合（EU）離脱に関する先行き不透明感や、イタリア財政懸念などを背景として調整していました。11月上旬では米国株式市場の上昇を背景に一時反発する局面もみられましたが、中旬から下旬にかけて世界的な景気の減速懸念が高まり、再び軟調な展開となりました。

日本の株式市場については、2019年10月からの消費税引き上げ方針の表明や、日米貿易交渉での為替条項への言及などが意識され調整したほか、米アップルが大幅安となったことが波及し、ハイテク株が大幅に下落しました。その後、日経平均株価は21,000円台で推移しましたが、米国株式市場の急伸を受けて、22,000円台を回復しました。

### 各国の株価指数の推移



（出所）ブルームバーグのデータを基にSBIアセットマネジメントが作成  
※データ期間：2018年5月31日～2018年11月30日  
※2018年5月31日を100として指数化

## - 11月の運用環境 -



米中間選挙は事前予想通りとなったものの、米国株は企業決算が振るわなかった大型銘柄を中心に一進一退の推移となっています。欧州においてはイタリアの格下げ懸念や新興国情勢の悪化に加えて、米中貿易戦争の長期化懸念等により、先行き不透明感が高まっています。日本株は、日米貿易交渉で為替条項への言及が嫌気され株価は調整局面となっています。また、企業決算においても振るわない内容も多くみられることから、上値が重い展開となると予想しています。一方、新興国市場は底入れしたとみており、株式市場・債券市場ともに小康状態にあると見込んでいます。見通しが難しい局面ではありますが、上記を踏まえ、慎重にアロケーションの調整に努める方針です。

11月の上昇・下落の主な要因は以下の通りです。

	安定型	積極型
<b>プラス寄与</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 米国大型株式</li> <li>✓ 新興国株式</li> <li>✓ 先進国（除く米国）大型株式</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 新興国株式</li> <li>✓ 米国大型株式</li> <li>✓ 日本中小型株式</li> </ul>
<b>マイナス寄与</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ヘッジファンド（為替ヘッジ有り）、</li> <li>✓ グローバル債券</li> <li>✓ 新興国債券</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ヘッジファンド（為替ヘッジ無し）</li> <li>✓ グローバル債券</li> <li>✓ 新興国債券</li> </ul>

### 今後の運用方針

投資スタンスの変更点については以下の通りです。

日本大型株式の投資スタンスを「中立」に一段階引き下げ、新興国株式の投資スタンスを「やや弱気」、新興国株式の投資スタンスを「やや弱気」にそれぞれ一段階引き上げます。



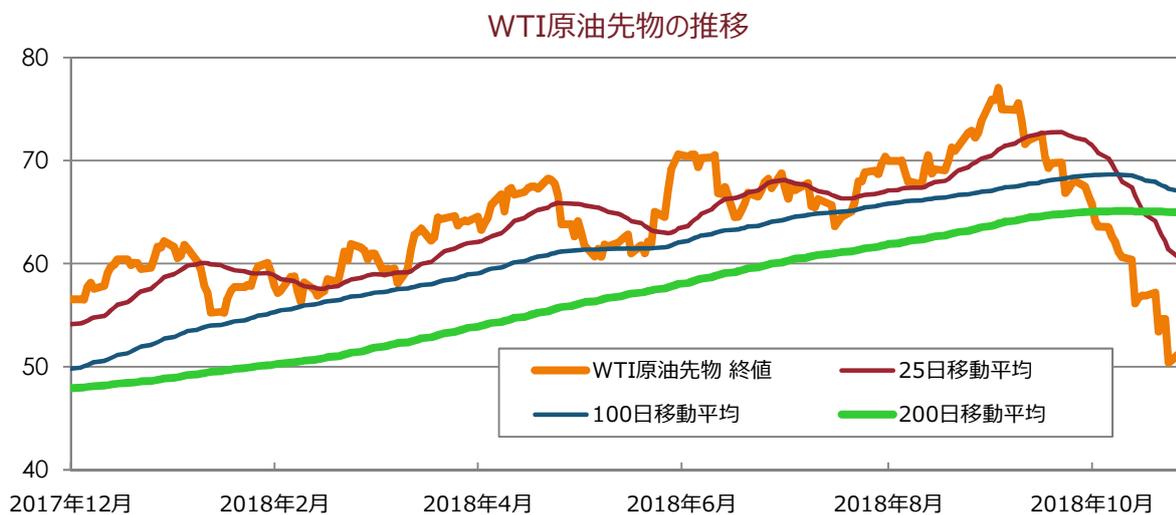
## -コラム-

### 原油価格の変動がもたらす波

米国の原油先物であるWTI（ウェスト・テキサス・インターメディアート）期近12月物が、1バレル＝50ドル台に突入しました。米国がイラン産原油の禁輸、一部の国へ適用除外をすとの声明を発表したことや、サウジアラビアの増産観測が材料視されたことで11月だけで16%超下落しました。

#### 1. 心理的な節目

WTI原油先物の市場規模は、“全世界株式市場の1%にも満たない”小さなマーケットです。しかしながら、その動向は産油国の先行きをはじめ、様々な金融資産に影響を及ぼします。今回の下落で市場関係者が意識しているのは、その価格水準だけではありません。下記チャートを見ると、WTI原油先物価格（オレンジ）は、200日移動平均（緑）を割り込んでいることがわかります。



（出所）ブルームバーグのデータを基にSBIアセットマネジメントが作成  
※データ期間：2017年12月29日～2018年11月26日

この原油価格の下落は、大部分が政治的な要因であるとみられており、しばらく上値が重い展開が続くとみられています。



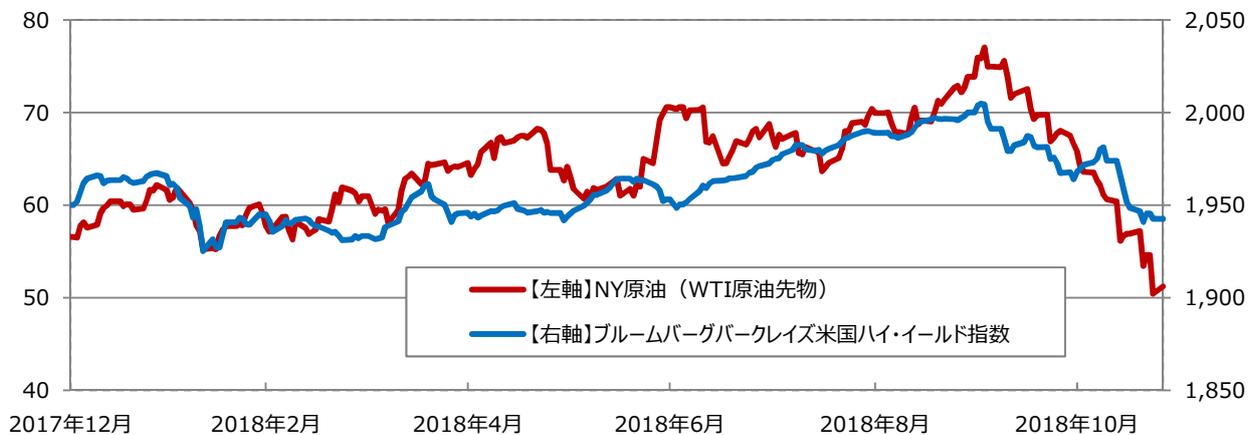
## -コラム-

過去にWTIが200日移動平均を割り込んだ際、リーマン・ショックなどの金融危機が起きることを経験した投資家は、経験則から神経質にマーケットをみてしまい、リスクを回避する動きを加速させてしまう要因の一つとなっています。しかし、バーゼルⅢなどの世界的な金融機関の自己資本比率の強化が進められていることも寄与し、金融市場に大きな衝撃が走ることは起きていません。投資妙味が発生した資産を探すチャンスかもしれません。

### 2. 投資資産（アセットクラス）への波及

しかし、注視すべき動向はコモディティ市場だけではなくありません。リスク回避を目的として連想される債券市場でも起きており、特にハイイールド債（格付けが低く投機的とみなされる）市場で顕著に起きています。米ドル建てのものでは、発行残高の10%程度を石油採掘会社などが占めており、債務不履行（デフォルト）の懸念が高まったことが背景となっています。

WTI原油先物と米国ハイ・イールド指数の推移



(出所) ブルームバーグのデータを基にSBIアセットマネジメントが作成  
※データ期間：2017年12月31日～2018年11月26日

原油価格の下落で採掘会社の業績が悪化し、デフォルトリスクが高まると投資家の不安心理は他の業種にも波及します。需給動向の観点で、上場投資信託（ETF）などでパッシブファンドを買っていた投資家が売りを出すという動きを想定するとイメージし易いかと思います。



## -コラム-

### 3. 相関関係への意識

原油相場と米国ハイイールド債券価格の間には正の相関があるといえます。他のアセットクラスへの波及が顕著にみられるようになった要因の一つに、分散投資が広がってきたとの見方もできます。

銘柄の売買をするにあたり、今後の相場展開を占うために業種別で考えることも必要ですが、米国の株式市場ではダウ工業株30種平均の構成銘柄でもある石油関連企業シェブロンよりも、ゼネラル・エレクトリック（GE）の株価の方が軟調な推移となっています。

GEは収益の柱である電力部門が不振であり、負債圧縮の一環として傘下の石油サービス会社ベーカー・ヒューズの売却を発表していました。原油価格の下落を受けて、財務改善策の逆風となっています。

上述のGEの例は分かり易いものでしたが、セクターアロケーションで投資するだけでは難しい世界になってきたと感じます。また、堅調であった米国株式を買っておけば儲かる局面ではなくなってきたかもしれません。こうした時代の節目であるからこそ、保有銘柄の見直しを検討する必要があります。

以上

## 基準価額の変動要因

本ファンドは、投資信託証券への投資を通じて国内外の有価証券等を実質的な投資対象としますので、基準価額は変動します。また、外貨建資産には為替変動リスクもあります。したがって、本ファンドは投資元金が保証されているものではなく、**基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割込むことがあります。**本ファンドに生じた**利益及び損失は、すべて投資者に帰属します。**また、**投資信託は預貯金とは異なります。**本ファンドの基準価額は、主に以下のリスクにより変動し、損失を生じるおそれがあります。ただし、基準価額の変動要因は以下に限定されるものではありません。

## 主な変動要因

資産配分リスク	資産配分リスクとは、複数資産への投資（資産配分）を行った場合に、投資成果の悪い資産への配分が大きかったため、投資全体の成果も悪くなってしまうリスクをいいます。本ファンドは、投資対象ファンドへの投資を通じてわが国及び海外株式・債券・オルタナティブ資産（ヘッジファンド・コモディティ、リート（不動産投資信託））等、さまざまな資産クラスの金融商品に投資を行います。投資比率が高い資産の価値が下落した場合や、複数の資産の価値が同時に下落した場合、本ファンドの基準価額はより大きく影響を受け損失を被ることがあります。
株価変動リスク	一般に株価は経済・政治情勢や発行企業の業績等の影響を受け変動しますので、投資対象ファンドが組入れる株式の価格が変動し、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
為替変動リスク	為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向にすすんだ場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
債券価格変動リスク	債券（公社債等）は、国内外の経済・政治情勢、市場環境・需給等を反映して価格が変動します。また、債券価格は金利変動による影響を受け、一般に金利が上昇した場合には債券価格は下落します。これらの影響により債券の価格が変動した場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
リート（不動産投資信託）の価格変動リスク	一般にリート（不動産投資信託）が投資対象とする不動産の価値及び当該不動産から得る収入は、当該国または国際的な景気、経済、社会情勢等の変化等により変動します。リート（不動産投資信託）の価格及び分配金がその影響を受け下落した場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
ヘッジファンドに投資するリスク	一般にヘッジファンドは、運用会社が独自の運用手法によって株式、債券等の有価証券及び各種派生商品（デリバティブ）等へ投資を行います。デリバティブ取引は、取引の相手方（カウンターパーティ）の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できずに損失を被る可能性や、種類によっては原資産の価格変動以上に価格が変動する可能性、取引を決済する場合に理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性や反対売買そのものができなくなる可能性等があり、その結果、ファンドの基準価額が下落するおそれがあります。また、運用者の運用能力に大きく依存する場合があります。市場の動向にかかわらず損失が発生する可能性があります。
コモディティ投資リスク	一般にコモディティ価格は商品の需給や金利変動、天候、景気、農業生産、政治・経済情勢及び政策等の影響を受け変動します。これらにより、本ファンドの基準価額は影響を受け損失を被ることがあります。
カントリーリスク	投資対象ファンドが組入れる金融商品等の発行国の政治・経済・社会情勢の変化で金融・証券市場が混乱し、金融商品等の価格が大きく変動する可能性があります。一般に新興国市場は、市場規模、法制度、インフラなどが限定的なこと、価格変動性が高いこと、決済の効率性が低いことなどから、当該リスクが高くなります。
信用リスク	投資対象ファンドが組入れる金融商品等の発行体が経営不安や倒産等に陥った場合に資金回収ができなくなるリスクや、それが予想される場合にその金融商品等の価格下落で損失を被る可能性があります。また、金融商品等の取引相手方にデフォルト（債務不履行）が生じた場合等、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
流動性リスク	投資対象ファンドが組入れる金融商品等の市場規模が小さく取引量が限られる場合などには、機動的に売買できない可能性があります。また、保有する金融商品等が期待された価格で処分できず、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。

## その他の留意点

- 本ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金や保険契約と異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 銀行など登録金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。
- 収益分配金の水準は、必ずしも計算期間における本ファンドの収益の水準を示すものではありません。
- 投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払い戻しに相当する場合があります。
- 収益分配金の支払いは、信託財産から行われます。したがって純資産総額の減少、基準価額の下落要因となります。

## リスクの管理体制

委託会社では、ファンドのパフォーマンスの分析及び運用リスクの管理をリスク管理関連の各種委員会を設けて行っています。

## お申込みメモ

購入単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額 (ファンドの基準価額は1万口当たりで表示しています。)
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払いください。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差引いた価額とします。
換金代金	換金申込受付日から起算して7営業日目以降のお支払いとなります。
購入・換金申込受付不可日	次のいずれかに該当する場合は、購入・換金のお申込みは受け付けしないものとします。 ニューヨークの証券取引所の休業日、ロンドン証券取引所の休業日、シカゴマーカンタイル取引所の休業日、ニューヨークの商業銀行の休業日、ロンドンの商業銀行の休業日
申込締切時間	原則として午後3時までに販売会社が受けた分を当日のお申込みとします。 なお、受付時間を過ぎてからのお申込みは翌営業日の受付分として取扱います。 ※受付時間は販売会社によって異なることありますのでご注意ください。
換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口解約には制限を設ける場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金(解約)の申込の受付を中止すること及びすでに受けた購入・換金(解約)の申込の受付を取消す場合があります。
信託期間	無期限(設定日:2014年12月11日(木))
繰上償還	次の場合等には、信託期間を繰り上げて償還となる場合があります。 ・各ファンドについて、ファンドの受益権の残存口数が10億口を下回ることとなった場合 ・ファンドを償還させることが受益者のために有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき
決算日	毎年12月15日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	年1回決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。 ※販売会社によっては、分配金の再投資コースを設けています。詳細は販売会社または、委託会社までお問い合わせください。
信託金の限度額	各ファンドとも信託金の限度額は5,000億円です。
公 告	委託会社が投資者に対して行う公告は、日刊工業新聞に掲載されます。 ただし、2019年3月1日以降は、以下の通り変更される予定です。 原則として、電子公告の方法により行い、委託会社のホームページ( <a href="http://www.sbiam.co.jp/">http://www.sbiam.co.jp/</a> )に掲載します。
運用報告書	ファンドの毎決算時及び償還時に交付運用報告書を作成し、販売会社より交付します。
課 税 関 係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度及び未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 ※税制が改正された場合には、変更となる場合があります。

## ファンドの費用

### ●投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込金額に <b>3.24% (税込)</b> を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た金額とします。	購入時の商品説明、情報提供及び事務手続き等にかかる対価
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して <b>0.1%</b> を乗じて得た額を、ご換金（解約）時にご負担いただきます。	換金に伴う有価証券売買委託手数料等の費用

### ●投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの日々の純資産総額に <b>年1.35% (税抜:年1.25%)</b> を乗じて得た金額とします。運用管理費用（信託報酬）の配分は下記の通りとします。なお、当該報酬は、毎計算期間の最初の6か月終了日（休業日の場合は翌営業日）及び毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。			
		My-ラップ(安定型)	My-ラップ(積極型)	
	運用管理費用（信託報酬）	<b>年1.35% (税抜:年1.25%)</b>		
	内 訳	委託会社	年0.567% (税抜:年0.525%)	信託報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率
		販売会社	年0.756% (税抜:年0.7%)	ファンドの運用、基準価額の算出、ディスクロージャー等の対価
受託会社		年0.027% (税抜:年0.025%)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理及び事務手続き等の対価	
各ファンドの投資対象ファンドの信託報酬※1	0.377%	0.342%	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価	
実質的な負担（概算値）※2	1.727% (税込)	1.692% (税込)	投資対象とする投資信託証券の管理報酬等	
投資顧問（助言）会社への報酬は委託会社報酬の中から支払われます。				
※1 基本投資比率で運用された場合の信託報酬率（年）であり、実際の組入れ状況により変動します。また、投資対象ファンドの信託報酬の改定や投資対象ファンドの変更等により変動する場合があります。				
※2 各ファンドの投資対象ファンドの信託報酬を加味した、投資者の皆様が実質的に負担する信託報酬率になります。				
その他の費用 及び手数料	ファンドの監査費用、有価証券売買時にかかる売買委託手数料、信託事務の処理等に要する諸費用、開示書類等の作成費用等（有価証券届出書、目論見書、有価証券報告書、運用報告書等の作成・印刷費用等）が信託財産から差引かれます。なお、これらの費用は、監査費用を除き、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことができません。			

投資者の皆様にご負担いただく手数料等の合計額については、ファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

## ファンドの関係法人

委託会社	SBIアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第311号 加入協会 / 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会 （信託財産の運用指図、投資信託説明書（目論見書）及び運用報告書の作成等を行います。）
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社（ファンド財産の保管・管理等を行います。）
販売会社	※最終頁をご参照ください。（受益権の募集・販売の取扱い、及びこれらに付随する業務を行います。）

